

—マクロ経済関連—

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス
(経済編 第64号)

要 旨

12月経済指標は11月比で総じて小幅悪化。16年GDP統計を見ると、消費の寄与拡大、サービス化の傾向が顕著。減速傾向持続の一方で規模拡大も進行、市場としての重要性は向上。人民銀行、銀監会の17年工作会議も、供給サイド構造改革、金融リスク防止に重点。

1. 12月経済指標は11月比で総じて小幅悪化
 - ・ 10～12月期+6.8%成長に加速
 - ・ 毎年、新興国一か国分のGDP規模が増加する経済
 - ・ 生産、固定資産投資は減速
 - ・ 消費品小売額は加速
 - ・ 不動産価格は前月比で低下した地域が増加
 - ・ 輸出入共に小幅悪化。通年貿易総額減少幅は前年比で改善
 - ・ CPIは小幅鈍化、PPIは+5%台に
 - ・ 貸出純増額は拡大、社会融資規模は小幅縮小
2. 政策対応～人民銀行、銀監会17年工作会議も供給サイド構造改革、リスク防止に重点
 - ・ 「市場の期待を積極的に誘導、安定させる」(人民銀行工作会議)
 - ・ 「供給サイド構造改革を主軸に、実体経済へのサービスを向上」(銀監会工作会議)

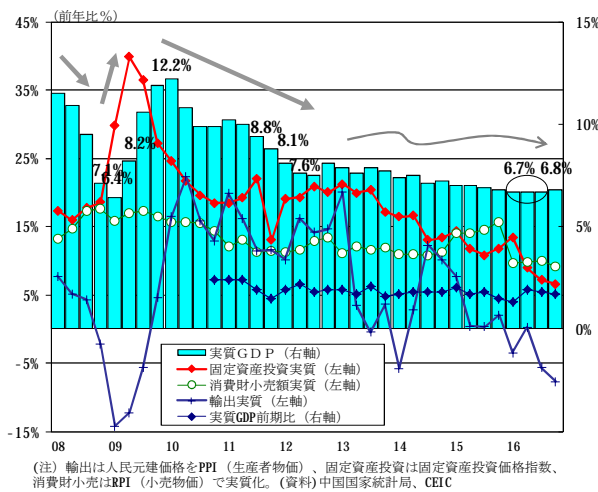
1. 12月経済指標は11月比で総じて小幅悪化

・10～12月期+6.8%成長に加速

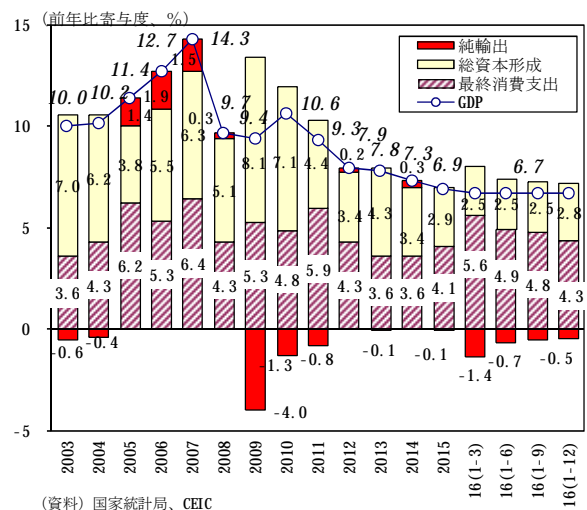
1月20日、国家統計局は2016年の実質GDP（国内総生産）成長率が前年比+6.7%、10～12月期は前年同期比（特記しない限り以下同）+6.8%であったと発表した¹。前期比は+1.7%である（図表1）。

需要項目別寄与度をみると、総固定資本形成は+2.8%PTと、1～9月期（+2.5%PT）までの水準から拡大、最終消費支出寄与度の縮小傾向（1～3月期+5.6%PT→1～12月期+4.3%PT）を補った形である。但し、16年の最終消費支出寄与度（+4.3%PT）は、15年の+4.1%PTからは拡大している。純輸出のマイナス幅は1～3月期の▲1.4%PT、1～6月期▲0.7%PTから、7～9月期以降は▲0.5%PTへと縮小した（図表2）。

図表1 GDP、主要経済指標（四半期）

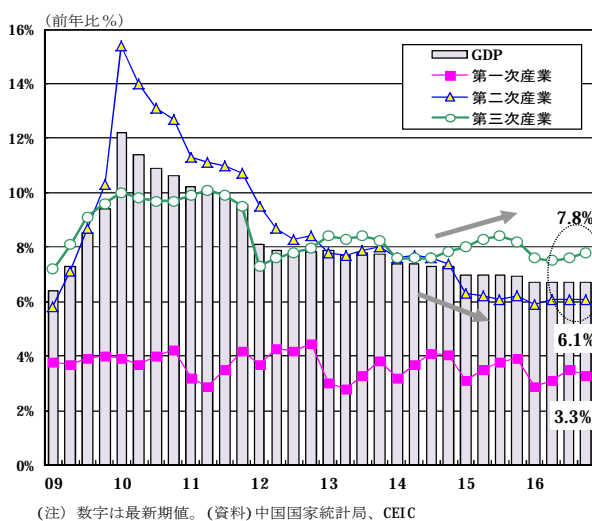


図表2 GDP需要項目別内訳

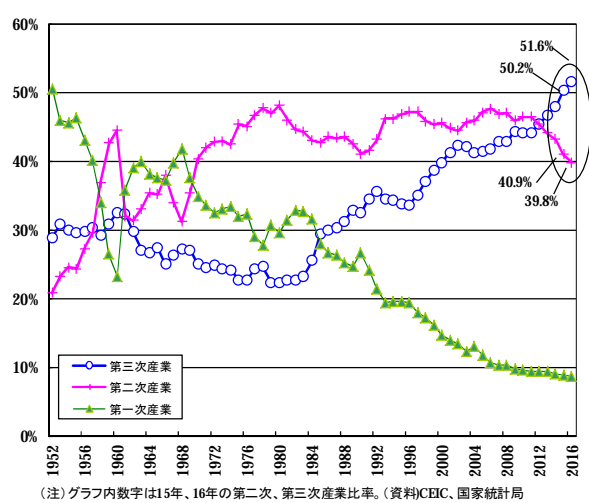


産業別にみると、第三次産業は+7.8%増加し引続き第二次産業の減速を補完したものの、15年の+8.2%からは鈍化した。第二次産業は同+6.2%から+6.1%へと鈍化した（図表3）。

図表3 産業別実質GDP



図表4 GDP産業別構成比



名目GDP構成比をみると第三次産業の比率は16年に51.6%に上昇、12年に45.31%と第二次産業

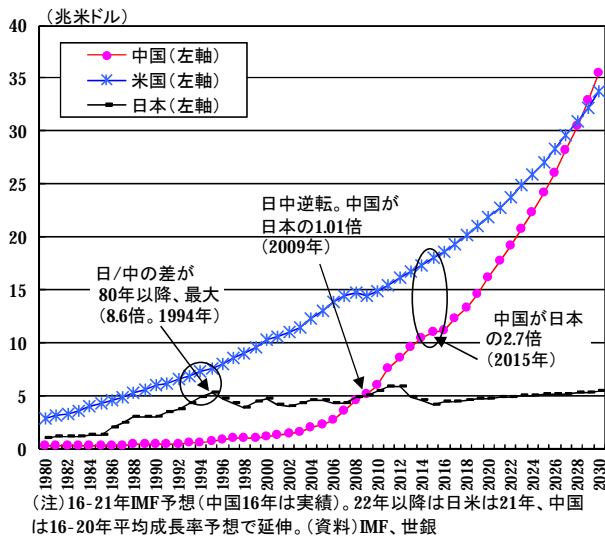
¹ 中国国家统计局1月20日「2016年国民经济实现“十三五”良好开局（2016年の国民経済は「十三五」の良好な始まりを実現）」
http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201701/t20170120_1455942.html

(同年 45.27%) を上回って以降、第三次産業の比率はさらに高まり、第二次産業の比率は 39.8% と 78 年対外開放後初めて 40% を切った (図表 4)。こうした産業構造の変化は、製造業やサービス業など異なる業種によって、景況感に異なる影響を与えていると考えられる。

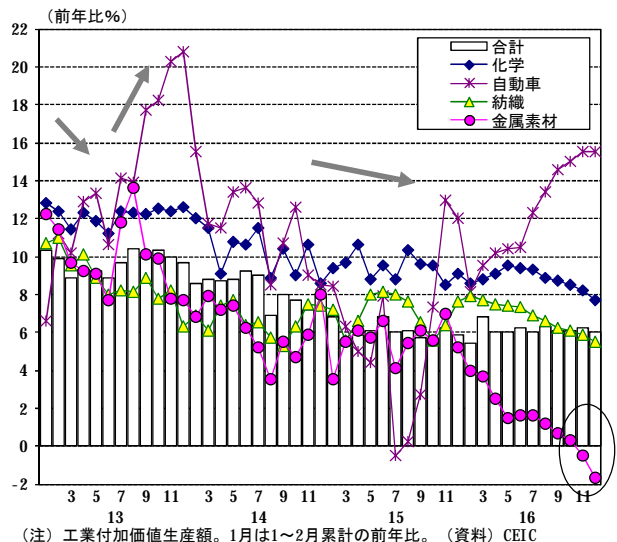
・毎年、新興国一か国分の GDP 規模が増加する経済

16 年の実質 GDP 成長率 +6.7% は政府目標の +6.5~7.0% の範囲内であったが、(実質 GDP 成長率が) 「1990 年 (+3.9%) 以来 26 年ぶりの低水準」と報道されるなど「景気減速」の側面ばかりが強調されがちである。しかし、16 年の名目 GDP は 15 年に比べ 5.5 兆円増えており²、10 年から 15 年までは毎年平均 5.7 兆円 (= 約 1 兆ドル。15 年のインドネシア名目 GDP 規模に相当) のペースで GDP 規模が拡大していた³。相対的な高成長に人民元高も加わり、中国経済は今後多少減速しても 2030 年頃までには米国を抜き世界最大の経済大国となる可能性もある。日本と比較しても中国の名目 GDP 規模は 09 年に日中逆転後、15 年時点で日本の 2.7 倍の大きさとなっており、その市場としての存在感がますます高まっていくことは見逃せない⁴ (図表 5)。

図表 5 日米中ドル建て GDP 規模比較



図表 6 工業付加価値生産額



・生産、固定資産投資は減速

12月の経済指標は11月に比べ総じて小幅悪化したものが多かった。12月の工業付加価値生産額は+6.0%と、11月(+6.2%)から小幅減速した(前月比+0.5%) (図表 6)。16年通年でも+6.0%と15年通年(+6.1%)から減速している。内訳をみると、金属素材(鉄金属製錬及び圧延加工)が10、11月に続き減速しており、過剰生産能力解消との関連が窺われる。

名目固定資産投資は16年通年で+8.1%と、1~11月+8.3%、15年通年の+10.0%から減速した(12月単月前月比+0.5%)。12月単月では+6.5%⁵と11月(+8.8%)から鈍化している。1~12月累計のうち不動産開発投資は+6.5%と、1~11月(+6.5%)から小幅減速した(図表 7)。

1~12月累計のうち不動産開発投資は+6.9%と1~11月(+6.5%)から小幅加速した。水利、環境、

² 16年は人民元安となったこともあり、人民元高が進行した過去数年よりもドル建ての増加額は1,410億ドルと少なかった。

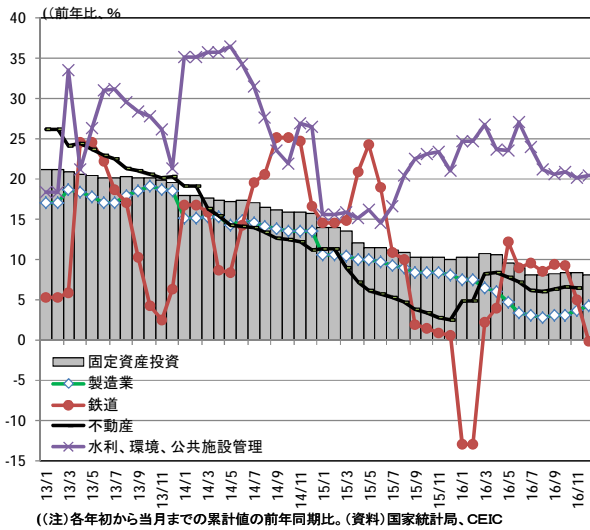
³ みずほ総合研究所 常務執行役員 高田創チーフエコノミスト リサーチ TODAY(2017/1/23)『チャイナ・プラス・ワンは現実的か、中国の存在は大きい』 <http://www.mizuho-ri.co.jp/publication/research/pdf/today/rt170123.pdf?ad=ml>

⁴ インドも+7%台の成長が続いているが、15年の名目GDP(2兆ドル)は中国の約5分の1、日本の約半分の規模である。

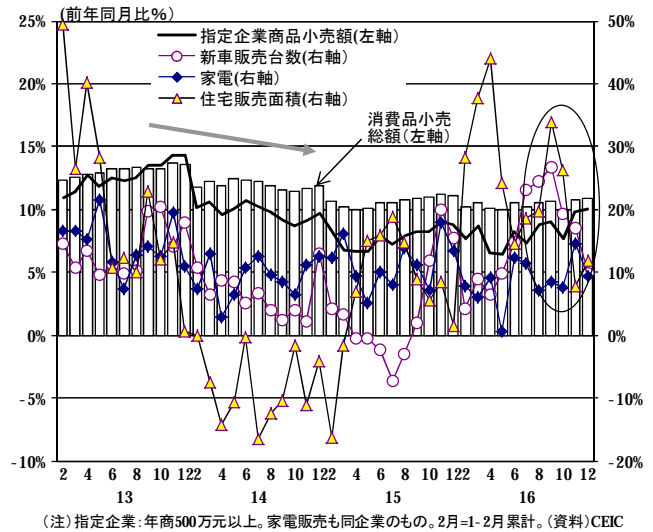
⁵ 月次値とその前年比変動率は1~12月累計値から筆者算出。

公共設備管理業向け投資の伸びも1~12月に+20.4%と1~11月の+20.2%から小幅加速、やや持ち直しつつあるものの低い伸びが続く製造業向け固定資産投資の減速を下支えしている。

図表 7 固定資産投資



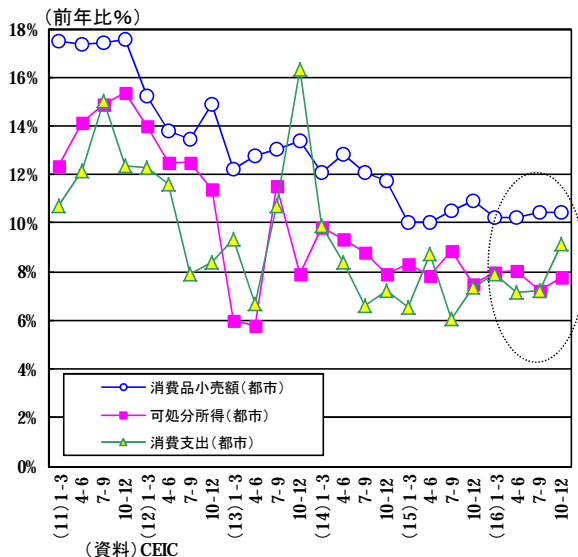
図表 8 消費品小売額、品目別小売上、住宅販売面積



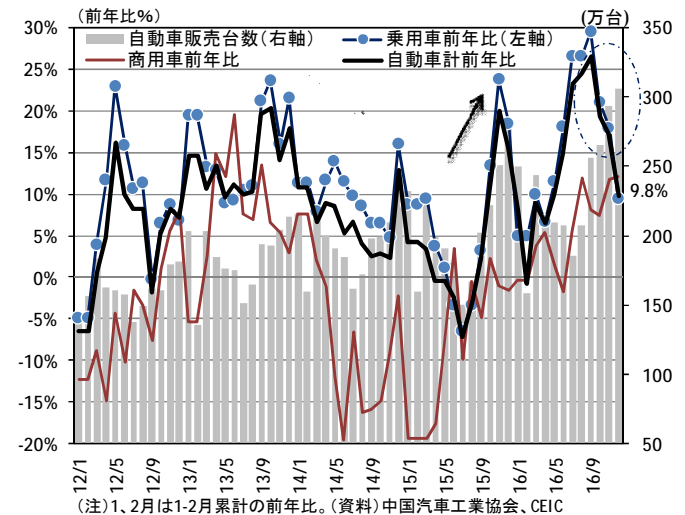
・消費品小売額は加速

個人消費は名目消費品小売額が12月に+10.9%と、11月(+10.8%)から加速した。物価上昇要因を除いた実質では+9.2%と、11月(+9.2%)と同水準であった(前月比+0.9%) (図表8)。16年通年では33兆2,316億円、+10.4%と15年通年の+10.7%を下回ったものの、良好な雇用所得環境(図表9)を反映して堅調な推移となった。このうち、ネット・ショッピングによる小売額は5兆1,556億円(うち商品4兆1,944億円、+25.6%)と消費品小売額合計の15.5%を占め、伸び率は+26.2%であった。

図表 9 小売と所得統計の比較(都市部)



図表 10 自動車販売台数(乗用車・商用車別)



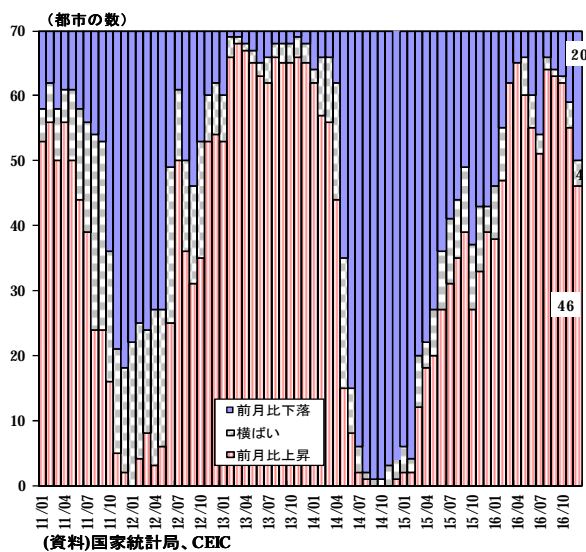
自動車販売は12月に305.7万台、+9.8%と、11月(293.9万台、+17.1%)から台数は増えたものの、伸び率は鈍化した(図表10)。15年10月から実施した小型乗用車向けの減税措置の終了⁶が近づき、

⁶ 財政部と国家税務総局は12月15日、小排気量の新車購入を支援する減税措置の期限を17年末まで1年間延長すると発表。但し、税率は

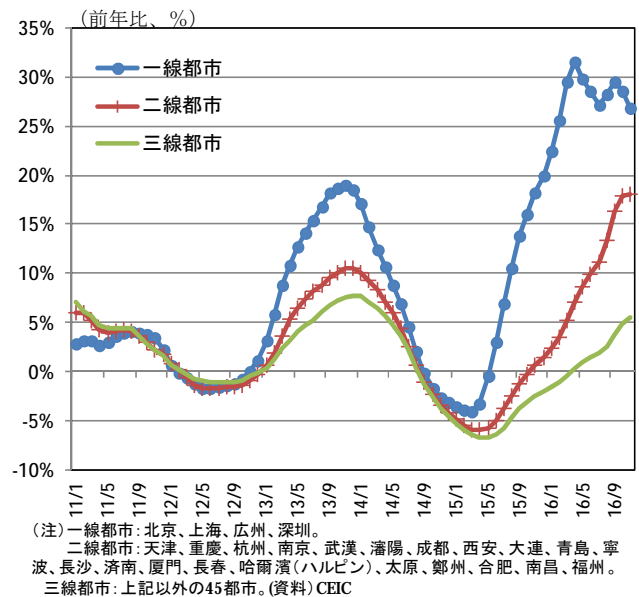
駆け込み購入の動きが弱まったとみられる。16年通年では2,793.4万台、+13.7%と近年では13年(2,199.3万台、前年比+13.9%)に次ぐ高い伸びになった(15年+4.6%、14年+6.8%)。

住宅販売面積は16年に+22.5%(15億7,349万㎡)と、15年の+6.5%から拡大した。12月単月伸び率は+11.8%と、11月(+7.9%)からは上昇したものの、16年中に記録した+20~40%台の高い伸びからは鈍化した。人民銀行による預貸金引き下げ(14年11月以降計6回実施)、2軒めの住宅購入時の頭金比率(下限)引き下げ(60%から40%に。15年3月30日)、1軒めの住宅購入時の頭金比率引き下げ(25%に。同年9月30日)など当局の不動産市場テコ入れ方針に伴い、住宅販売は15年4月を底に回復傾向をたどってきた。その後、上海や深圳⁷を皮切りに採られた購入制限が価格上昇の顕著な他の都市においても拡大⁸、これら都市における住宅販売は鈍化傾向にある。

図表 11 住宅販売価格前月比変動都市数



図表 12 新築住宅販売価格(前年比)



・不動産価格は前月比で低下した地域が増加

12月の新築住宅価格は、主要70都市のうち46都市で前月比上昇、上昇した都市の数は11月の55都市から9都市減った。前月比で下落した都市は20都市と11月の11都市から9都市増え、前月比で横ばいであった都市の数は12月に4都市と11月と同数であった(図表11)⁹。

前年比で見ると、いまだに65都市で上昇しており10、11月と同数である。これを地域別に見ると、これまでの購入刺激策から制限策へと政策転換が図られた上海、深圳で4月(+28.0%、+62.4%)を

7.5%と現行の5%からは引き上げられ、通常税率の10%に対する減税幅が来年は半分(2.5%分)となる。

財政部「关于减征1.6升及以下排量乘用车车辆购置税的通知(排气量1,600cc以下の乘用车購入税引き下げに関する通達)」

http://szs.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/zhengcefabu/201612/t20161215_2483048.html

財税〔2015〕104号(15年9月29日付)は、15年10月1日から16年末まで、排気量1,600cc以下の乗用車を対象に、自動車取得税の税率を従来の10%から5%に引き下げると公表。国家税務総局 <http://www.chinatax.gov.cn/n810341/n810755/c1827947/content.html>

⁷ 3月25日、上海市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの40%から50~70%に引き上げ。深圳市は2軒め住宅購入時の頭金比率をこれまでの30%から40%に引き上げ。いずれも、非居住者の取得条件を厳格化。

⁸ 厦門、南京、合肥でも4月末から7月半ばまでにかけ住宅価格抑制策が打ち出されるなど、住宅購入制限策は価格上昇の顕著な都市に広がっている。参考: 経済参考報 7月14日「房地产現严重分化 因城施策将是下半年楼市政策主线(不動産の分化深刻 地域毎の政策が下期不動産政策の主线に)」など。 http://www.china.com.cn/shehui/2016-07/14/content_38877726.htm

人民日報 10月11日「限购、限貸、近期已有20城市推出新举措 楼市调控 因城施策(購入制限、貸出制限 最近20都市で新規措置 住宅抑制 都市に合った施策)」によれば、同記事執筆時点で20都市において住宅購入制限を実施。

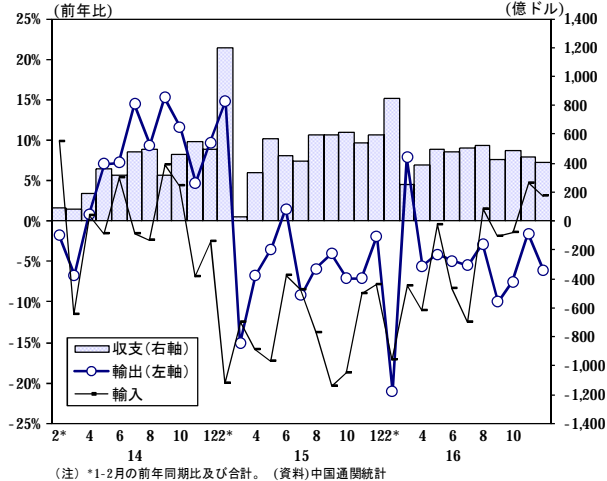
<http://www.fangchan.com/news/6/2016-10-11/6191397283909931925.html>

⁹ 国家统计局 1月18日「2016年12月份70个大中城市住宅销售价格变动情况(16年12月70都市の住宅販売価格変動状況)」

http://www.stats.gov.cn/tjsj/zxfb/201701/t20170118_1454976.html

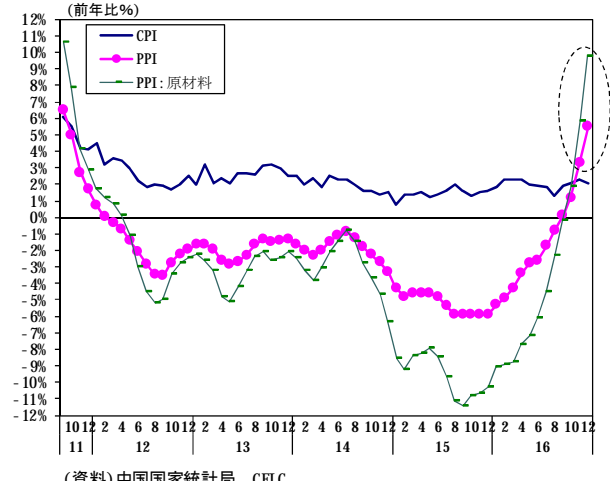
ピークに鈍化に転じたものの、12月にそれぞれ+26.5%、+23.5%と上昇率は依然として高い。二線都市も上昇率が+18.0%から+17.5%へと小幅鈍化に転じたが、三線都市では+5.6%から+6.0%へと上昇率が高まった（図表12）¹⁰。

図表 13 輸出入、貿易収支



(注) *1-2月の前年同期比及び合計。(資料)中国通関統計

図表 14 CPI、PPI

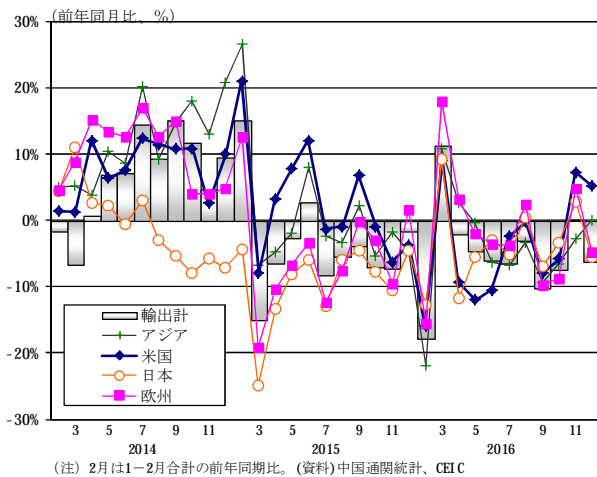


(資料)中国国家统计局、CEIC

・輸出入共に小幅悪化。通年貿易総額減少幅は前年比で改善

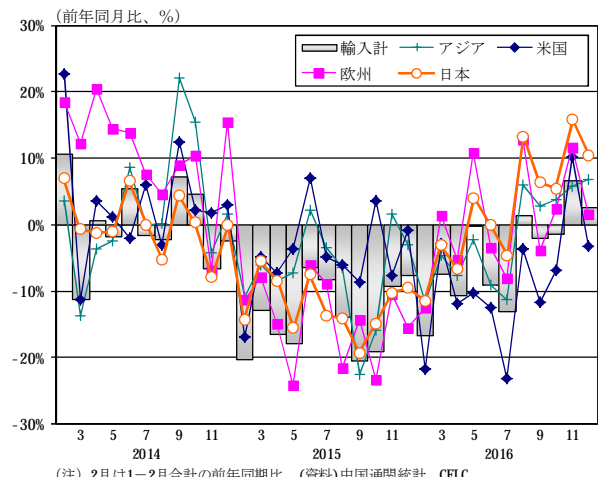
12月の輸出は▲6.1%(2,094.2億ドル)、輸入+3.1%(1,686.0億ドル)、貿易黒字は408.2億ドルと、輸出入共に11月(輸出▲1.5%、輸入+4.7%)から悪化した。16年通年では輸出▲7.5%(2兆974.4億ドル)、輸入▲6.2%(1兆5,874.8億ドル)、貿易収支は+5,099.6億ドルの黒字と15年(5,945.0億ドル)に続き5,000億ドル台の黒字を維持した。貿易総額は▲6.8%と1~11月の▲7.3%からマイナス幅が縮小した(図表13、15、16)。15年の貿易総額が▲8.1%減であり、16年の目標であった「回穩向好(安定、好転させる)=貿易総額の減少幅縮小」を達成したことになる。

図表 15 主要地域別輸出



(注) 2月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

図表 16 主要地域別輸入



(注) 2月は1-2月合計の前年同期比。(資料)中国通関統計、CEIC

・CPIは小幅鈍化、PPIは+5%台に

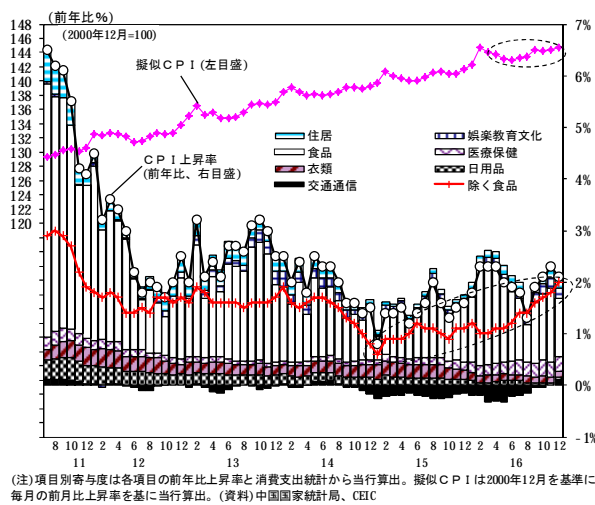
12月のCPI(消費者物価指数)上昇率は+2.1%と、11月(+2.3%)から鈍化した。前月比では+0.2%と11月の+0.1%から伸びを高めた(図表14)。16年平均では+2.0%と、+3.0%の政府目標を下回った。CPIの内訳を見ると、食品価格は12月に+2.4%と11月(+4.0%)から伸びが鈍化した

¹⁰ 二線都市の住宅価格上昇例:合肥+46.3%、厦門+41.5%、南京+38.8%、杭州+28.4%(12月)。

(図表 17)。豚肉は生産量が 15 年に 5,487 万トン、前年比▲3.3%減と 07、11 年に続き減少、豚周期 (ピッグ・サイクル)¹¹は上昇傾向にあったが、価格は 5 月 (+33.6%) をピークに鈍化傾向に転じている中、12 月は+6.2%と 11 月 (+5.6%) から拡大した (図表 18)。食品以外の価格は 12 月に+2.0%と、11 月 (+1.8%) から上昇した。

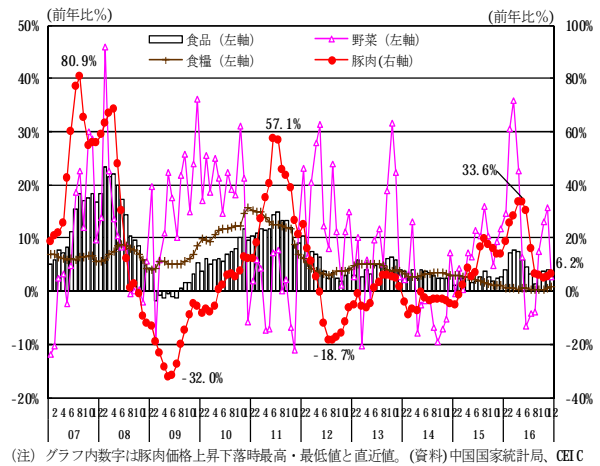
12 月 P P I (工業製品出荷価格)は+5.5%と、12 年 2 月 (+0.03%) 以来のプラスとなった 9 月 (+0.1%)、10 月 (+1.2%)、11 月 (+3.3%) からさらに伸びを高めた (図表 14)。前月比では+1.6%と 11 月 (+1.5%) から上昇した。国家統計局は「黑色金属冶金製錬と圧延加工が+35.0%、石炭採掘と洗鉱が+34.0%、石油・天然ガス採掘が+19.7%、非鉄金属冶金製錬と圧延加工+17.1%、石油加工は+16.6%上昇。これら 5 業種の P P I 上昇率への寄与度は+4.2% P T、寄与率は 76%前後である」¹²と説明、鉄鋼、石炭などが引続き P P I 押上げの主因となった。

図表 17 C P I、同品目別伸び率寄与度



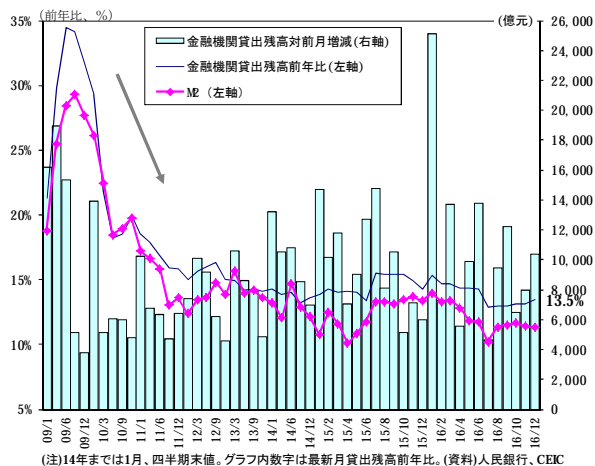
(注)項目別寄与度は各項目の前年比上年率と消費支出統計から当行算出。擬似 C P I は 2000 年 12 月を基準に毎月の前月比上年率を基に当行算出。(資料)中国国家统计局、CEIC

図表 18 食品価格



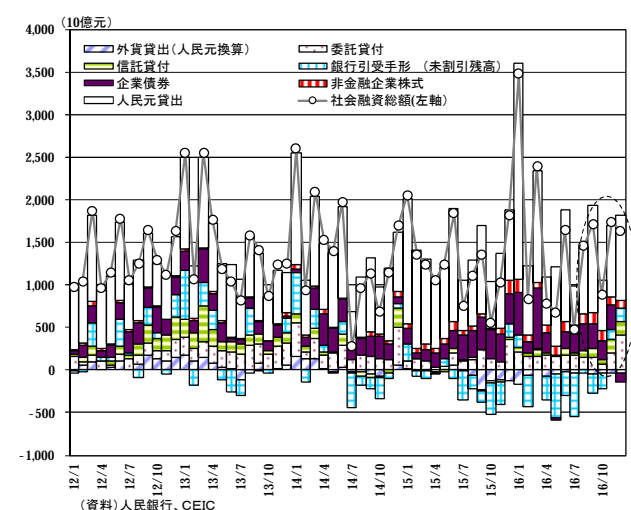
(注) グラフ内数字は豚肉価格上昇下落時最高・最低値と直近値。(資料)中国国家统计局、CEIC

図表 19 金融機関貸出、マネーサプライ



(注)14年までは1月、四半期末値。グラフ内数字は最新月貸出残高前年比。(資料)人民銀行、CEIC

図表 20 社会融資規模



(資料)人民銀行、CEIC

・貸出純増額は拡大、社会融資規模は小幅縮小

¹¹ 豚肉価格が下がってくると畜産家が飼育頭数を少なくする→供給が減少、価格上昇→畜産家が生産増→供給増、価格が安定→畜産家が飼育を減らす→供給減、豚肉価格上昇といった循環を繰り返す。

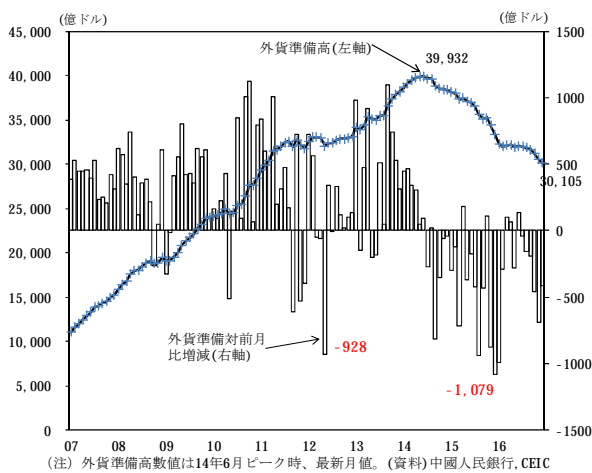
¹² 国家統計局 1 月 10 日「国家统计局城市司高级统计师绳国庆解读 2016 年 12 月份 CPI、PPI 数据(繩國慶国家统计局都市司高級統計師が 12 月の CPI、PPI データを解説)。http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201701/t20170110_1451697.html

人民銀行が公表した12月のマネーサプライM2は+11.3%と、11月(+11.4%)から低下、9カ月連続で政府目標(+13%)を下回った(図表19)。12月の新規銀行貸出純増額は1兆400億元と、11月の7,946億元から拡大した。このうち、個人向け住宅ローンがほとんどを占めると見られる住民中長期貸出は4,217億元と当月新規貸出の40.5%を占め、過去最高となった16年9月(5,741億元)からは鈍化した。

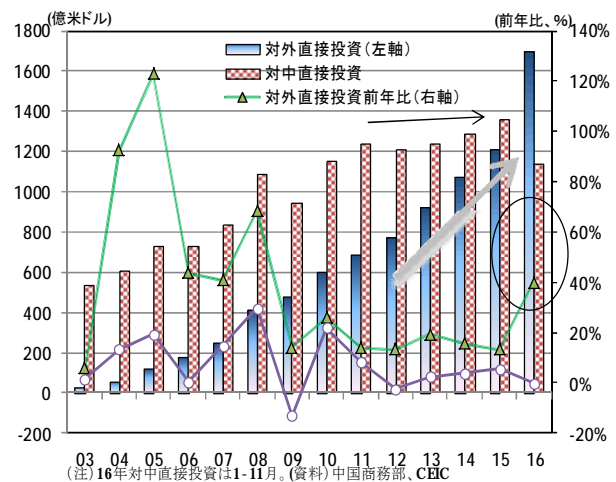
社会融資規模純増額は12月に1兆6,300億元と、11月の1兆7,366億元から小幅縮小した。内訳をみると、人民元貸出、委託貸付、信託貸付、銀行引受手形は拡大、非金融企業株式は増加額が縮小、外貨建貸出は減少幅が拡大、企業債券は増加から減少に転じている(図表20)。

12月末外貨準備高は3兆105億ドルと、11月比で▲410.8億ドル減少、16年通年では▲3,198億ドル減少となり、15年(▲5,127億ドル)より減少幅は縮小した(図表21)。16年の対外直接投資(金融を除く)は前年同期比+40.1%、1,701.1億ドルと急増しており¹³、資金流出ひいては外貨準備減少の一因となっている(図表22)。

図表 21 外貨準備高



図表 22 対内外直接投資



2. 政策対応～人民銀行、銀监会 17年工作会议も供給サイド構造改革、リスク防止に重点

人民銀行、銀监会会議にみる17年政策方針も、16年12月に開かれた中央経済工作会议で定められた方針¹⁴を受けて、供給サイド構造改革、金融リスク防止に重点を置いている。

・「市場の期待を積極的に誘導、安定させる」(人民銀行工作会议)

1月5～6日に開かれた人民銀行工作会议では、2017年の主要な任務として10項目が挙げられた(図表23)¹⁵。このうち、人民元について、「人民元レートの市場化された形成メカニズムをさらに改善。市場の期待を積極的に誘導、安定させ、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持」とした。16年会議における表現である「市場化された人民元レートの形成メカニズムをさらに改善、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持」と比べると、「市場の期待を積極的に誘導、安定させる」旨が新たに付加されている。

・「供給サイド構造改革を主軸に、实体经济へのサービスを向上」(銀监会工作会议)

¹³ 1-11月期(16年値未公表)の対中直接投資額は1,137.9億ドル、▲0.2%にとどまっている。

¹⁴ 拙稿「みずほ中国ビジネス・エクスプレス経済編 No. 63」参照。

https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/world/info/cndb/economics/express_economy/pdf/R422-0063-XF-0105.pdf

¹⁵ 人民銀行1月6日「2017年中国人民银行工作会议在京召开(17年中国人民銀行工作会议を北京で招集開催)」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3229908/index.html>

1月10日に開かれた全国銀行業監督管理工作会议¹⁶では、17年の重点の第一に挙げられた「供給サイド構造改革推進を主線に、実体経済へのサービス向上の効果を引き上げ」において、「生産能力解消、在庫解消、デレバレッジ（去産能、去在庫、去槓桿）」を推進するための施策の内容が、16年よりも具体化、細分化されたものとなっている（図表24）。「過剰生産能力解消（去産能）」に際して債権委員会の役割を発揮させる、差別化された貸出政策による「在庫解消（去在庫）」、市場化された債務の株式転換（DES）展開を通じた「デレバレッジ（去槓桿）」を進める、としている。

図表 23 人民銀行 17 年の主要任務（2017 年人民銀行工作会议）

(1) 穏健（中立的）な金融政策を引き続き実施。多種の通貨政策ツールを総合的に運用、流動性のバルブをうまく調節、流動性の安定を維持
(2) 供給サイド構造改革に対する金融サービスを引続きうまくやる ・鉄鋼石炭の過剰生産能力解消、重点業種のタイプ転換・構造調整、京津冀協同発展など国の重大戦略への金融支持を強める ・都市毎の政策実施、差別化された住宅ローン政策を引続き実行
(3) 金融リスクを防止、システムック・リスクを発生させないという最低線をしっかりと守る
(4) 重点領域とカギとなる環節の金融改革を穏当に推進
(5) 金融市場の安定的で健全な発展を引続き推進 ・金利市場化改革を深く推進 ・人民元レートの市場化された形成メカニズムをさらに改善 ・市場の期待を積極的に誘導、安定させ、人民元レートの合理的な均衡水準での基本的安定を維持 ・自由貿易試験区の金融開放革新の新たな試行とグリーン金融体系構築執行
(6) 人民元国際化の政策枠組みとインフラを改善
(7) 国際的な金融経済統治に深く関与
(8) 外貨管理体制を更に推進
(9) 金融インフラ建設と管理を不断に強化
(10) 金融サービスと管理水準を全面的に引き上げる

（資料）中国人民銀行17年1月6日「2017年中国人民銀行工作会议を北京で招集開催」

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/3229908/index.html>

図表 24 銀監会 17 年の工作重点（全国銀行業監督管理工作会议）

項目	備考
1 供給サイド構造改革推進を主線に、実体経済へのサービス向上の効果を引き上げ ・弱い領域の金融サービス水準を引続き引き上げ ・債権委員会の役割を発揮させ、過剰生産能力解消を支持 -債権委員会を通じ、国民経済のカギとなる業種や領域、発展の見込みがあり、技術のある企業には引続き貸出支持 -長期的に赤字で債務返済能力と競争力のない企業には、資産保全計画を制定、秩序だった企業再編推進または市場から退出させる -合法な手続きのない生産能力増強プロジェクトには一律に与信供与してはならない ・差別化された貸出政策を改善し、在庫解消を支持 -京津冀、長江経済ベルト、“一帯一路”*建設の三大戦略 -質が低くタイプ転換できず市場のない「ゾンビ企業」は清算。過剰生産能力業種でも利益、市場や競争力があるが一時的に困難に直面する企業は引続き個別に支持 -環境にやさしい金融サービスを高め、環境基準に合わない、環境汚染が深刻で改善の見込みのない企業から離れる -不動産金融抑制は分類して実施 ・市場化された債務の株式転換（DES）を展開、デレバレッジを支持 -「ゾンビ企業」や国の産業政策に合わない企業はDES対象とすることを厳禁 ・サービス価格管理を引続き強化、コスト引き下げを支持	
2 システムック・リスクを発生させないことを最低線に、重点領域のリスクを防止・抑制	1)不良債権のリスクを厳しく抑制。2)流動性リスクに注目。3)入り組んだ金融リスクの管理。4)地方政府融資プラットフォームの貸出リスクを防止、関連部門の地方政府融資プラットフォームタイプ転換に協力。5)ネット金融リスクを退治。6)違法な資金集めのリスクを厳しく処分
3 本業回帰を方向とし、銀行業の改革開放を深く推進	“四つ**の方向”を巡る体制改革を深める。コーポレート・ガバナンス改革。業績考課改革。普惠金融***メカニズム改革を引続き深化。銀行業の内外開放拡大
4 責任感を持ち、監督管理能力を全面的に引き上げ	規制・監督管理を強化。法人に対する監督管理強化、部門や地方と連動した監督管理強化、監督管理処罰を強化
5 党を厳しく治め、銀行業に対する党の指導を強化改善	監督管理の作風を硬く、責任感を持ち、難題解決に際して遠回しにせず、都合の悪い問題に蓋をせず、重責を投げ出さない

（注）*シルクロード経済ベルト（帯）・21世紀海上シルクロード（路）。**①本源、②問題、③リスク、④効果。

***普惠金融：有効的に、全面的に社会の各階層やグループにサービスを提供する金融体制。（資料）中国銀行業監督管理委員会17年1月11日

「中国銀監会、全国銀行業監督工作会议を招集開催」 <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/51CFA8D1246C491EB8E9EEA1275E1AD4.html>

¹⁶ 中国銀行業監督管理委員会1月10日「中国銀監会召开2017年全国銀行業監督管理工作会议（中国銀監会が17年全国銀行業監督管理工作会议を招集開催）」 <http://www.cbrc.gov.cn/chinese/home/docView/51CFA8D1246C491EB8E9EEA1275E1AD4.html>

金融リスクの防止について、1)不良債権のリスク、2)流動性リスク、3)入り組んだ金融リスク、4)地方政府融資平台の貸出リスク、5)ネット金融リスク、6)違法な資金集めの6つのリスクを挙げている。

以上

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国業務部主任研究員 細川美穂子】

【ご注意】

1. **法律上、会計上の助言:**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持:**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権:**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責:**
 - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
 - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。